

POUPANÇA PÚBLICA

VALE EM AÇÃO : PERFIL DOS COMPRADORES COM RECURSOS DO FGTS

Em março de 2002, os trabalhadores puderam usar, pela segunda vez, usar parte de seus recursos depositados no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para comprar, agora, ações da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD). Cerca de 585 mil trabalhadores, através da movimentação de 730 mil contas, aderiram à operação. O número total de optantes, inferior ao número de contas, se justifica pelo fato de alguns titulares (número de PIS) terem mais de uma conta. O objetivo deste trabalho é identificar alguns atributos dos investidores que fizeram uso dessa opção. O sucesso da operação Petrobras – FGTS e desta vez CVRD - FGTS mostra que a venda pulverizada é um caminho válido para o governo se desfazer de ações que detém de empresas estatais.

1. Introdução

A oferta pública de ações da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), em março de 2002, foi elaborada nos mesmos moldes que a operação da Petrobras, ocorrida em agosto de 2000.¹ Houve venda no Brasil e no exterior, para compradores institucionais e de varejo. Pela segunda vez, os investidores de varejo no Brasil puderam alocar até 50% dos seus recursos depositados no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) na compra dessas ações, condicionados ao limite de R\$ 1,0 bilhão para investimento com FGTS, fixado pelo Conselho Nacional de Desestatização.

Os ganhos obtidos pelos trabalhadores na aquisição de ações da Petrobras há quase 2 anos, especialmente se comparados ao rendimento do FGTS (TR+ 3% ao ano), certamente influenciaram na decisão dos que aderiram a esta nova operação.² A demanda com recursos do FGTS foi tão forte que os trabalhadores só tiveram direito a 29% dos títulos que reservaram junto às instituições financeiras. O critério de corte foi adotado para

que todos os investidores recebessem ações, mesmo que em quantidade inferior à pretendida.

Foram colocados à venda 78,8 milhões de ações ordinárias pertencentes ao governo brasileiro, que representam 31,57% das ações ordinárias e 20,3% do capital da CVRD. A demanda superou em muito as expectativas, tanto pela participação dos trabalhadores que usaram recursos do FGTS como pelo interesse demonstrado por investidores institucionais e pessoas físicas, brasileiros e estrangeiros. Entre os compradores dessas ações estão fundos de investimentos norte-americanos, fundos globais e fundos especializados em mercados emergentes.

O preço de venda por ação ficou em R\$57,28 e, para os compradores brasileiros que permanecerem na posse das ações pelo prazo mínimo de seis meses, o preço foi reduzido para R\$54,42 (5% de desconto). O governo efetivamente arrecadou R\$4,4 bilhões. Os investidores internacionais ficaram com 56,7% do total e os nacionais (varejo e institucional) com os restantes 43,3%. Segundo analistas, a ampliação de seu conjunto de acionistas pode beneficiar a Vale – tornando-a ainda mais conhecida - e facilitar seu acesso futuro ao mercado internacional.

¹ Para uma análise da compra de ações da Petrobras ver Najberg e Oliveira (2001a e 2001b),

² Esta alternativa de rentabilidade não implica em saque do FGTS. As ações podem ser vendidas, caso o investidor assim o queira, mas o valor da venda retorna ao FGTS até as ocasiões permitidas para saque.

Os interessados em adquirir ações da Vale com recursos do FGTS, o fizeram através de instituições financeiras devidamente credenciadas e se inscreveram em fundos mútuos de privatização (FMP-FGTS). Ao todo, essas aplicações movimentaram 729.976 contas de FGTS, que utilizaram R\$ 1,0 bilhão do Fundo para adquirir 23,3% do total das ações ofertadas.

O objetivo deste Informe é apresentar as principais características dos trabalhadores que optaram por investir em ações da Vale com recursos do FGTS. Não são analisados aqueles que usaram recursos próprios nem os investidores institucionais que aderiram à operação.

Espera-se que a identificação de alguns atributos dos que aderiram a essa compra com recursos do FGTS contribua para uma avaliação do esforço do governo para ampliar a participação dos trabalhadores no mercado acionário.

2. Metodologia

A Caixa Econômica Federal (CEF) disponibilizou para o BNDES as informações das 729.976 contas vinculadas do FGTS que sofreram débito para aplicação nos Fundos Mútuos de Privatização.

A metodologia adotada foi a de extrair do cadastro fornecido pela CEF a identificação de PIS associada aos optantes. Com base nesses números, foi feita uma pesquisa na Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) de 2000, do Ministério do Trabalho e Emprego, a mais recente à época da elaboração deste estudo. A RAIS utilizada contém registro de 26,2 milhões de indivíduos que trabalhavam no mercado formal em 2000. Em tese, todos esses trabalhadores receberiam mensalmente depósitos em suas contas de FGTS e poderiam investir em ações da Vale. No entanto, segundo a CEF, mais de 80% dos saldos de FGTS não acumulam o limite mínimo exigido para subscrição, o que impede a grande maioria dos titulares destas contas de participar dessas operações.

O uso da RAIS 2000 para identificar atributos dos optantes tem as seguintes limitações:

- as informações disponíveis referem-se aos indivíduos que trabalharam ao longo de 2000. Não há dados sobre aqueles que entraram no mercado formal de trabalho após dezembro daquele ano;

- não há registro de dados para os conta-própria e empregados domésticos que têm conta de FGTS;
- apesar do elevado nível de abrangência da RAIS - acima de 95% -, há omissões de registros.

De todo modo, foi possível mapear 91,6% dos investidores, responsáveis pela aplicação de 94,7% do total de recursos de FGTS movimentados na operação Vale do Rio Doce.

3. Resultados

Participaram da operação 27 administradoras, através da criação de 43 fundos mútuos de privatização. O número total de trabalhadores optantes foi de 584.588, através da movimentação de 729.976 contas. O número total de optantes é inferior ao número de contas pois alguns titulares (números de PIS) estão associados a mais de uma conta.

Em termos de valor, R\$999,7 milhões do Fundo foram alocados na compra de ações da Vale. A Tabela 1 mostra que, das 729.976 contas de FGTS movimentadas, 95,3% são contas ativas, cujo total aplicado foi de R\$992,4 milhões.

TABELA 1 RESULTADOS AGREGADOS

	Número de contas	Valor R\$
Contas Ativas	695.538	992.367.548
Contas Inativas	34.438	7.424.605
Total	729.976	999.792.153

A pesquisa na RAIS 2000 permitiu encontrar 535.766 do total de 584.588 trabalhadores que aderiram à operação, responsáveis pela alocação de R\$946,6 milhões do FGTS (94,7% do total aplicado com recursos do Fundo).

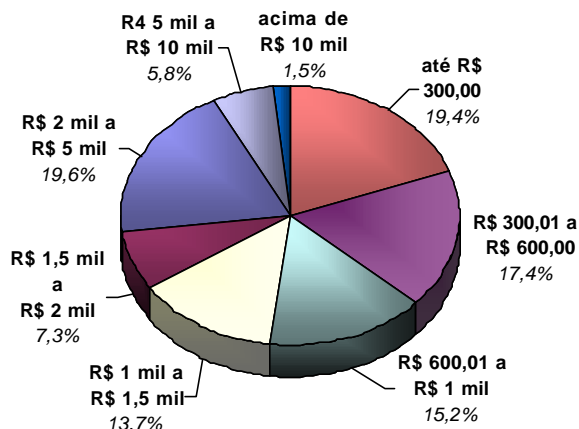
4. Perfil dos Trabalhadores Optantes

Os resultados que serão descritos a seguir referem-se exclusivamente a 535.766 titulares, que movimentaram R\$992,4 milhões de saldo de FGTS, identificados nos registros administrativos do Ministério do Trabalho e Emprego de 2000.

A Figura 1 apresenta as aplicações em ações da Vale, com recursos do FGTS, em 8 classes de valor. A 1ª classe foi definida com o valor máximo de investimento de R\$300,00. Tal definição

considerou que a intenção de investimento não foi plenamente atendida. A procura de R\$ 3,4 bilhões superou o limite de R\$ 1,0 bilhão fixado pelo CND.

FIGURA 1 – Distribuição dos Optantes por Valor Investido



Uma intenção de aplicação de R\$1.000,00 correspondeu, de fato, a uma aplicação de R\$290,00, ou seja 29% do valor solicitado.

A adesão não se restringiu aos cotistas com elevados saldos de FGTS. Houve uma participação expressiva de indivíduos com baixos saldos de FGTS. Pode-se observar, na Tabela 2, uma certa uniformidade na distribuição dos valores investidos: 19,4% dos trabalhadores investiram até R\$300,00, 17,4% entre R\$300,00 e R\$600,00, 15,2% entre R\$600,00 e R\$ 1,0 mil, 21,0 % entre R\$1,0 e 2,0 mil, 19,6 % entre R\$2,0 e 5,0 mil, e 7,3% dos investidores acima de R\$5,0 mil.

A Tabela 2 revela alguns atributos desses trabalhadores. Em termos de volume financeiro, os 26,9% dos trabalhadores que aplicaram acima de R\$ 2,0 mil responderam por 69,8% dos investimentos com recursos do Fundo .

TABELA 2 Perfil dos Titulares das Contas que compraram ações da Vale do Rio Doce identificados na RAIS 2000

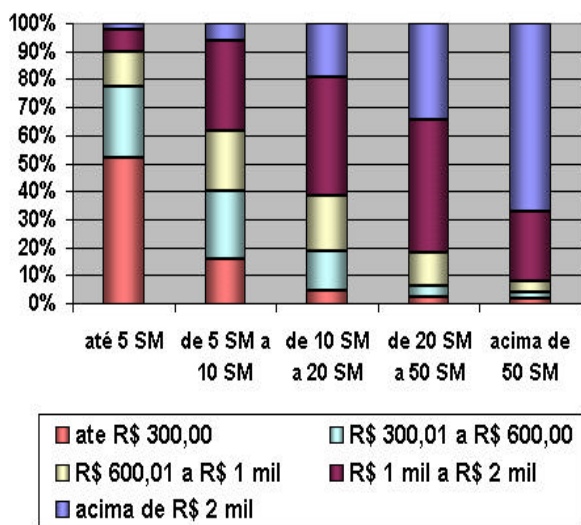
INVESTIMENTO	APLICAÇÃO (milhões de R\$)		TRABALHADORES	
	TOTAL	%	TOTAL	%
até R\$ 300,00	18,8	2,0	104.001	19,4
R\$ 300,01 a R\$ 600,00	41,8	4,4	92.996	17,4
R\$ 600,01 a R\$ 1 mil	64,4	6,8	81.350	15,2
R\$ 1 mil a R\$ 1,5 mil	93,0	9,8	73.557	13,7
R\$ 1,5 mil a R\$ 2 mil	68,3	7,2	39.373	7,3
R\$ 2 mil a R\$ 5 mil	325,2	34,4	104.949	19,6
R\$5 mil a R\$ 10 mil	211,7	22,4	31.294	5,8
acima de R\$ 10 mil	123,4	13,0	8.246	1,5
INSTRUÇÃO				
ATÉ 1ºGR INCOMP	46,6	4,9	44.381	8,3
8.SER COMP	41,7	4,4	40.233	7,5
2.GR INCOMP	46,4	4,9	35.690	6,7
2.GR COMP	219,6	23,2	156.835	29,3
SUP. INCOMP	115,2	12,2	71.220	13,3
SUP. COMP	477,1	50,4	187.407	35,0
TEMPO DE SERVIÇO				
ATÉ 1 ANO	89,7	9,5	87.575	16,3
DE 1 A 2 ANOS	61,1	6,5	56.700	10,6
DE 2 A 5 ANOS	137,8	14,6	115.532	21,6
DE 5 A 10 ANOS	145,1	15,3	92.521	17,3
ACIMA DE 10 ANOS	512,9	54,2	183.438	34,2
IDADE				
ATÉ 30 ANOS	87,8	9,3	136.799	25,5
DE 30 A 39	316,3	33,4	205.383	38,3
DE 40 A 49	409,5	43,3	152.665	28,5
ACIMA DE 50	133,0	14,0	40.919	7,6
TOTAL	946,6	100,00	535.766	100,0

Cerca de 77,6% dos investidores tinham instrução igual ou superior ao 2º grau, 73,1 % estavam em seus empregos há mais de 2 anos e 92,4% tinham abaixo de 49 anos. Como era de se esperar, os menos instruídos, os trabalhadores com menor estabilidade no emprego e os mais próximos à data de aposentadoria tiveram uma participação reduzida.

O valor acumulado nas contas de FGTS é diretamente proporcional à trajetória de remuneração e ao tempo de serviço, exceto nos casos de saques anteriores à data de aposentadoria. A demanda para a aplicação na compra de ações da Vale, além de estar restrita ao valor acumulado nas contas individuais, dependeu, em muitos casos, do valor já alocado na operação Petrobrás - FGTS.

A Figura 2 apresenta a distribuição dos optantes da operação Vale - FGTS considerando a remuneração média, em salários mínimos, em 2000. Mesmo levando em consideração o viés de apenas utilizar a remuneração recente, observa-se uma relação entre valor aplicado em ações e salário. Mais de 50% dos indivíduos com remuneração média mensal inferior a 5 salários mínimos (SM) investiram valores baixos, até R\$ 300,00. No extremo oposto, mais de 65% daqueles com média mensal elevada, acima de 50 SM, investiram acima de R\$ 2.000,00.

FIGURA 2 – Distribuição dos Optantes por Remuneração em 2000 (em Salários Mínimos)



A Tabela 3 revela uma enorme concentração na Região Sudeste – 369.023 indivíduos e cerca de 68,9% dos optantes - e uma baixíssima concentração na Região Norte – 18.394 indivíduos ou cerca de 3,4% dos que aderiram à operação. Apenas os optantes de São Paulo respondem por 43,9% dos trabalhadores que investiram saldos de FGTS na Vale. No entanto, estes dados precisam ser contrastados com a distribuição espacial do conjunto de trabalhadores formais na economia brasileira. Percebe-se, então, que a distribuição dos optantes se assemelha à distribuição dos trabalhadores da RAIS 2000 (índice de correlação de Pearson = 0,982, sendo a correlação perfeita = 1), atestando o sucesso da campanha de divulgação da operação.

5. COMPARAÇÃO COM A OPERAÇÃO PETROBRAS - FGTS

Comparando com a venda da Petrobras, houve um expressivo aumento no número de trabalhadores que movimentaram suas contas de FGTS. A Figura 3 revela 248.218 optantes da operação Petrobras – FGTS e 584.588 optantes da operação Vale – FGTS, dos quais 85.464 tinham aderido também à 1ª operação. É provável que a adesão a ambas as ações não tenha sido maior porque o pouco tempo entre as operações não permitiu acumular poupança significativa na maioria das contas movimentadas para compra de ações da Petrobras.

FIGURA 3 - NÚMERO DE TRABALHADORES QUE USARAM FGTS NA COMPRA DE AÇÕES

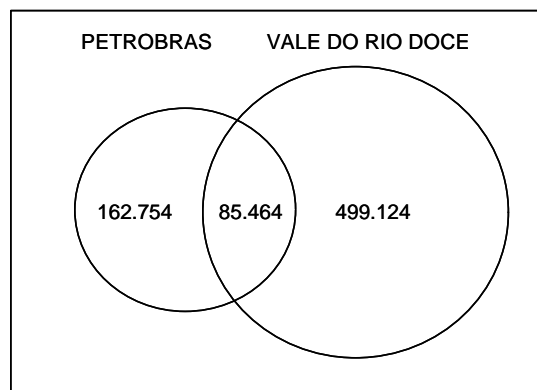


TABELA 3 - Distribuição espacial dos optantes

UF	APLICAÇÃO (milhões de R\$)		TRABALHADORES			
	TOTAL	%	OPTANTE	%	RAIS 2000	%
NORTE	29,4	3,1	18.394	3,4	1.094.365	4,2
RO	2,9	0,3	2.015	0,4	147.904	0,6
AC	1,3	0,1	682	0,1	61.448	0,2
AM	8,3	0,9	5.457	1,0	249.373	1,0
RR	0,2	0,0	137	0,0	23.446	0,1
PA	15,0	1,6	9.012	1,7	458.636	1,8
AP	0,7	0,1	340	0,1	47.515	0,2
TO	1,1	0,1	751	0,1	106.043	0,4
NORDESTE	85,9	9,1	48.164	9,0	4.374.850	16,7
MA	8,7	0,9	5.033	0,9	284.793	1,1
PI	2,7	0,3	1.508	0,3	205.729	0,8
CE	11,3	1,2	6.305	1,2	691.093	2,6
RN	4,0	0,4	2.550	0,5	315.488	1,2
PB	3,7	0,4	2.159	0,4	339.135	1,3
PE	17,6	1,9	9.581	1,8	883.032	3,4
AL	3,0	0,3	1.709	0,3	272.183	1,0
SE	4,7	0,5	2.897	0,5	206.054	0,8
BA	30,1	3,2	16.422	3,1	1.177.343	4,5
SUDESTE	667,9	70,6	369.023	68,9	14.042.822	53,5
MG	76,6	8,1	50.053	9,3	2.803.454	10,7
ES	20,8	2,2	12.682	2,4	471.698	1,8
RJ	140,9	14,9	71.109	13,3	2.718.138	10,4
SP	429,6	45,4	235.179	43,9	8.049.532	30,7
SUL	107,2	11,3	67.860	12,7	4.625.153	17,6
PR	41,2	4,4	28.223	5,3	1.653.435	6,3
SC	25,0	2,6	14.756	2,8	1.077.929	4,1
RS	41,0	4,3	24.881	4,6	1.893.789	7,2
CENTRO-OESTE	56,2	5,9	32.325	6,0	2.091.439	8,0
MS	6,6	0,7	4.922	0,9	299.629	1,1
MT	5,0	0,5	4.279	0,8	315.547	1,2
GO	12,1	1,3	7.674	1,4	663.902	2,5
DF	32,5	3,4	15.450	2,9	812.361	3,1
TOTAL	946,6		535.766		26.228.629	

A utilização de 729.976 contas de FGTS na operação CVRD foi muito superior à movimentação de 312.194 contas usadas na compra de ações da Petrobras. O volume de recursos também seria bastante superior se a demanda tivesse sido plenamente atendida.

As aquisições de ações da Petrobras feitas com o uso do FGTS poderiam alcançar até o valor de R\$3,1 bilhões, mas a procura não passou de R\$1,6 bilhão. No caso da Vale, a procura foi em torno de R\$3,4 bilhões, mas o volume de compras ficou limitado, pelo CND, a R\$ 1,0 bilhão.

A Tabela 4 apresenta a distribuição dos trabalhadores que aderiram às operações com recursos do FGTS, por demanda de investimento. O critério adotado foi de considerar a demanda e

não o valor investido, dada a restrição de que só foi atendido 29% da demanda por ações da Vale.

TABELA 4 – Distribuição dos trabalhadores que compraram ações com recursos do FGTS

	PETROBRAS	VALE	Trab.
INVESTIMENTO			
Até R\$1 mil	22,0	19,4	
1 mil a 2 mil	16,4	17,4	
2 mil a 5 mil	25,7	28,9	
Acima de R\$ 5 mil	36,0	34,3	
INSTRUÇÃO			
ATÉ 1ºGR INCOMP	10,0	8,3	33,5
1ºGR COMP/2ºGR INCOMP	14,8	14,2	26,0
2ºGR COMP/SUP INCOMP	38,4	42,6	28,5
SUP COMP	36,8	35,0	12,0

(em %)

A Tabela também mostra o nível de instrução dos que adquiriram ações com recursos do FGTS e do conjunto de trabalhadores ativos em 2000. A distribuição por nível de instrução dos optantes é bastante parecida, e muito diferente do universo de trabalhadores formais. Por exemplo, no conjunto dos optantes, a participação dos trabalhadores com grau superior completo foi de 35% na operação Vale-FGTS e 36,8% na operação Petrobras-FGTS. No total de trabalhadores ativos em 2000, apenas 12% tinham nível de instrução equivalente a superior completo.

Comparando o retorno dos investimentos feitos em ações com a rentabilidade tradicional do FGTS de TR+ 3% ao ano verifica-se, até 28 de junho de 2002, o expressivo ganho dos investidores da Petrobrás e da Vale. No período 17/8/2000 até 28/06/2002, o retorno tradicional foi de 10% enquanto as ações da Petrobrás subiram 67%. No período 27/03/2002 até 28/06/2002, o retorno tradicional foi de 1,43% enquanto as ações da Vale subiram 43%.

6. Conclusão

O objetivo deste trabalho foi identificar alguns atributos dos investidores de varejo que usaram seus saldos de FGTS na compra de ações da Vale do Rio Doce. Najberg e Oliveira (2001a, 2001b) haviam feito essa investigação para os investidores da operação Petrobras- FGTS.

Usando dados da CEF e do Ministério do Trabalho e Emprego foi possível identificar o perfil de 536 mil optantes de um total de 585 mil pessoas que aderiram à operação, responsáveis pela utilização de R\$992,4 milhões de saldo de FGTS do total de R\$999,8 milhões movimentados do Fundo.

Com base na RAIS 2000, investigou-se as principais características de cerca de 91,6% dos investidores com recursos FGTS, responsáveis pela aplicação de 99,3% do total de recursos de FGTS utilizados na operação Vale - FGTS.

Semelhantes ao perfil dos optantes da operação anterior, os principais atributos dos investidores com recursos do FGTS que adquiriram ações da Vale são: instrução acima do 2º grau, estabilidade no emprego e faixa etária entre 30 e 49 anos.

Os resultados da operação Petrobrás - FGTS estimularam um número maior de pessoas a

aderirem à operação Vale - FGTS. Na primeira, foram movimentadas 312 mil contas pertencentes a 248 mil titulares. Na segunda, 730 mil contas de FGTS associadas a 585 mil investidores. A adesão à compra de ações da Vale com recursos do FGTS foi 335% maior que na operação Petrobras.

O volume de recursos alocado obedeceu ao limite máximo fixado pelo Conselho Nacional de Desestatização de R\$1,0 bilhão. Os investidores tinham a intenção de alocar R\$ 3,4 bilhões, mais de 310% do valor que foi movimentado na 1ª operação com recursos do FGTS.

Apesar da adesão de trabalhadores tanto de baixos quanto de altos saldos de FGTS, houve uma substantiva concentração no volume de aplicação proveniente do segmento de saldos mais elevados. Cerca de 27% dos trabalhadores que aplicaram mais de R\$ 2,0 mil responderam por de 70% dos investimentos com recursos do Fundo.

A alta correlação entre a distribuição espacial dos optantes e a distribuição dos trabalhadores formais atesta o alcance da operação em todo território nacional.

BIBLIOGRAFIA

Najberg, Sheila e Oliveira, Paulo André de S.

2001a. *"Venda de Ações da Petrobras com Recursos do FGTS: Perfil dos Compradores"*, Informe-se nº24, março.

2001b. *"Democratização do Mercado Acionário: A Utilização de Recursos do FGTS na Compra de Ações da Petrobras"*, Revista do BNDES nº 15, junho.